

# Benchmarkhervorming Transitie Monitor

Juli 2020

De Benchmarkhervorming Transitie Monitor (BMR Transitie Monitor) is een maandelijkse publicatie van Milliman Pensioenen. Hierin staat het transitieschema van de benchmarkhervorming en eventuele wijzigingen in dit schema. Tevens wordt het nieuws, dat gerelateerd is aan de gebeurtenissen in het transitieschema, beschreven en geduid in de context van een Nederlands pensioenfonds. In de ['toelichting Benchmarkhervorming Transitie Monitor'](#) wordt de achtergrond en de inhoud van de BMR Transitie Monitor nader toegelicht.

## Transitieschema

2020				2021			
Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4
EU BMR treedt in werking				Verwachte publicatie €STR rentetermijnstructuur			Einde EU BMR overgangsperiode
Huidige EURIBOR methodologie niet meer compliant			ECB Werkgroep publiceert aanbevelingen voor EURIBOR 'fallback' implementation				Beëindiging EONIA op 3 januari 2022
Centrale clearing van producten met oude en nieuwe benchmark-rentes toegestaan	CCP's volledig over naar €STR verdiscontering (27-Juli)				Centrale clearing van producten met oude benchmark-rentes niet meer toegestaan		
Hervormde EURIBOR is beschikbaar					Meervoudige rentevoet benadering EURIBOR en €STR termijnrente bestaan naast elkaar		
ISDA swaptions supplement 64 made available		Wijziging bilateraal ISDA/CSA en verdiscontering van EONIA naar €STR					
Additionele ISDA consultatie over EURIBOR fallbacks			Geüpdate ISDA definities en fallbacks zijn beschikbaar				

# Benchmarkhervorming Transitie Monitor

Beschrijving van de wijzigingen in het transitieschema en het gerelateerde nieuws

## Hoe is de implementatie van de €STR gegaan over de laatste maanden? Heeft de EONIA - €STR verdisconteringsovergang extra momentum gegeven aan de handelsvolumes?

- Wij adviseren om de recent gelanceerde [ISDA indicator](#) in de gaten te houden. Deze pagina geeft een maandelijkse update van de handelsvolumes en de uitstaande notionals in instrumenten refererend aan €STR en andere risicovrije rentes. Wereldwijd wordt bijna 5% van de geclearde rentederivaten tegen risicovrije rentes verhandeld, echter €STR blijft nog onderaan dit spectrum hangen.
- Tijdens juni en juli 2020 waren de nieuwe maandelijkse geregistreerde handelsvolumes van instrumenten refererend aan €STR bij [LCH](#) (over alle looptijden) stabiel tussen de 70 en 75 miljard euro. Hiermee is er eindelijk een herstel te zien na een handelsvolume van minder dan 10 miljard euro in mei 2020. Daarnaast is het handelsvolume in juli gestegen voor swaps refererend aan €STR met looptijden van 2 jaar en langer, wat resulteerde in een nieuw record van 18 miljard euro in notionals. Deze stijging is een belangrijke factor voor verdere ontwikkeling van de liquide €STR curve.

## Bloomberg start met een officiële publicatie van ISDA fallback berekeningen voor IBOR rentes, inclusief EURIBOR

- Deze herfst gaat ISDA 'fallback' regels toevoegen aan een verzameling van haar standaard definities voor rentederivaten. Dit bevat definities van bijgestelde risicovrije rentes (RFR), spread bijstellingen voor RFR's en all-in IBOR 'fallback' rates. Bloomberg is geselecteerd als agent voor 'fallback' berekeningen en als data provider.
- De real time data is alleen beschikbaar via Bloomberg terminals, maar vertraagde data is openbaar beschikbaar op deze Bloomberg [webpagina](#). Deze data is nuttig om deviaties tussen de echte EURIBOR publicaties en 'fallback' rates in de gaten te houden.
- Bijvoorbeeld, de EURIBOR 6M rente gepubliceerd op 4 februari 2020 is -0.34%, maar de officiële 'fallback' rate berekend door Bloomberg is -0.3148%, ongeveer 2.5 basispunten hoger.

## De Europese Centrale Bank heeft een nieuwe [consultatie](#) gelanceerd over de publicatie van de rentes refererend aan €STR.

- De ECB is van plan om kortlopende rentes refererend aan €STR te verstrekken voor looptijden tussen een week en een jaar.
- Het doel is om een groter gebruik van RFR rentes aan te moedigen. Daarnaast is de ECB van plan om deze rentes te gebruiken als 'fallbacks' voor EURIBOR en EUR LIBOR rentes. Als dit succesvol is opgezet en overgenomen door marktdeelnemers dan kunnen derivaten refererend aan €STR rentes concurreren met standaard EURIBOR refererende swaps.
- Een belangrijk deel van het voorstel is dat €STR rentes gebaseerd zijn op samengestelde €STR rentes via een 'backward-looking' methode, waar marktdeelnemers gewend zijn aan een meer standaard 'forward-looking' methode. Dit kan de adoptie van derivaten refererend aan deze nieuwe €STR rentes limiteren.
- De publieke consultatie van de ECB is open tot 11 september. Hierin gaat het op zoek naar de kijk van het publiek op specifieke karakteristieken van de samengestelde rente.

## Vragen?



**Marcel Kruse**  
Director Pension &  
Investment Risk  
Amsterdam  
[Marcel.kruse@Milliman.com](mailto:Marcel.kruse@Milliman.com)  
+31 20 7601 892



**Dmitry Zamkovoy**  
Trader & Risk Manager  
Amsterdam  
[Dmitry.zamkovoy@Milliman.com](mailto:Dmitry.zamkovoy@Milliman.com)  
+31 20 7601 894

## **DISCLAIMER**

The recipient should not construe any of the material contained herein as investment, hedging, trading, legal, regulatory, tax, accounting or other advice. The recipient should not act on any information in this document without consulting its investment, hedging, trading, legal, regulatory, tax, accounting and other advisors. Information herein has been obtained from sources we believe to be reliable but neither Milliman nor its parents, subsidiaries or affiliates warrant its completeness or accuracy. No responsibility can be accepted for errors of facts obtained from third parties.

The materials in this document represent the opinion of the authors at the time of authorship; they may change and are not representative of the views of Milliman or its parents, subsidiaries, or affiliates. Milliman does not certify the information, nor does it guarantee the accuracy and completeness of such information. Use of such information is voluntary and should not be relied upon unless an independent review of its accuracy and completeness has been performed. Materials may not be reproduced without the express consent of Milliman.